

上市公司调研研究报告

红日初升

血必净独步市场

独特的适应症为血必净独步市场提供了可能。我们预计血必净注射液国内市场潜在需求约为 5,000 万支。公司现在的血必净销售增长迅速，产能又遭遇瓶颈。公司原有产能 900 万支/年，2010 年扩产后达到 1500 万支/年，预计 2012 年设计产能为 2600 万支的生产线能达产。目前公司的产能已经趋于饱和，有继续扩大产能的动因，我们预计 5000 万支/年是公司继续扩产的第一步。从覆盖的医院、目标科室和进入省级医保的角度来看，血必净的市场容量还将不断增加。由于进入的是省级医保，因此价格受地方物价局监管，成本上涨带来的压力下下游传导的可能性较大。如果成本压力过大，未来公司的产品出厂价还有提价空间。与第三军医大合作开发的治疗脓毒症的一类新药将稳固公司在脓毒症市场的领军地位。

外延式发展呈多元化多阶段趋势

2007 年中药配方颗粒的销售额仅有 4.5 亿元，到 2009 年全国中药配方颗粒年销售额达十多亿元人民币，3 年复合增长率近 80%，产业化趋势已经形成。今年 4 月公司公告了投资北京康仁堂药业，投资后公司持有康仁堂 42% 的股份，成为康仁堂第一大股东。康仁堂是国内仅有的六家取得中药配方颗粒药品生产许可证和 GMP 认证证书的生产企业之一。公司的自动化中药房加载配方颗粒上，成为现代化中药房的示范，而且可以接入电子化病历，符合未来发展方向，因此市场开发的进度非常快利润也成倍增长。预计中药配方颗粒 5 年内都将成为支撑公司快速发展的动力。

盈利预测与投资评级

根据以上预测假设，我们认为公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.935、1.37 和 1.71 元，未来 3 年的净利润复合增长率为 35%，业绩增长比较确定。以最新收盘价计，2010 年中药行业的动态市盈率为 49.43 倍，公司属于中药板块中质地优良、业绩增长确定的投资标的，我们给予公司 2011 年 40-45 倍 PE，公司的合理股价为 54.8-61.65 元，给予买入评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	225.08	383.87	693.01	930.78
主营收入增长率	20.36%	70.55%	80.53%	34.31%
净利润（百万）	80.97	94.17	137.79	171.84
净利润增长率	25.76%	16.30%	46.32%	24.71%
EPS（元）	2.030	0.935	1.369	1.707
P/E	23.33	50.64	34.61	27.75

红日药业（300026）

首次评级

买入
罗樾

luoxi@csc.com.cn

86-010-85130957

执业证书编号：S1440108051823

当前股价：47.36 元

目标价格 6 个月：58.28 元

调研日期：2010 年 12 月 02 日

发布日期：2010 年 12 月 08 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
6.3/12.5	21.7/14.6	-3.1/9.8
12 月最高/最低价（元）		127/35.50
总股本（万股）		10,068
流通 A 股（万股）		3,627
总市值（亿元）		49.26
流通市值（亿元）		17.75
近 3 月日均成交量（万）		150
主要股东		
中国银行—华夏行业精选股票型		2.72%
证券投资基金(LOF)		

股价表现



相关研究报告

血必净独步脓毒症市场

独特的适应症

血必净是一种治疗脓毒症的中药复方注射剂。脓毒症是一种西医的提法，中药一般是对症的，而用中药来直接针对性地治疗西医的疾病非常少见，因此公司的产品差异化明显。目前临床主要采用抗感染和对症支持等非特异性治疗方法，尚无可靠有效的针对性药物治疗措施。血必净注射液是目前国内唯一经 SFDA 批准的治疗脓毒症和多器官功能障碍综合征的国家 II 类新药，是公司独家生产的中药复方注射剂。血必净注射液于 2006 年 5 月被国家科学技术部、国家保密局联合认定为“秘密级国家秘密技术”，在针对中药保护的各种措施中，国家秘密保护的力度是所有保护方式中最强的一种。

独特的适应症为血必净独步市场提供了可能。

广阔的市场容量

脓症患者每天用药 2—3 次，每次 50ml，日用量为 100ml-150ml，目前血必净注射液包装为每支 10ml，则日用量为 10—15 支。按照每个疗程 7-14 天计算，每个病人单个疗程约需要 70—210 支。我国每年脓症患者达 300 万人次，按 10% 的使用率即 30 万人计算，则每年国内市场潜在需求约为 2100—6300 万支，中值为 4200 万支。另外，重度脓毒症和多器官功能障碍综合征病人用药剂量高于普通脓症患者，在临床使用中血必净注射液适应症不断拓广。因此我们预计血必净注射液国内市场潜在需求约为 5,000 万支。

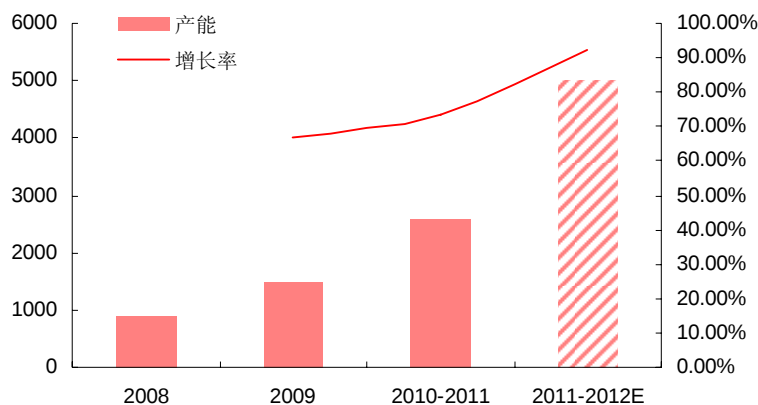
表 1 血必净市场容量预计

	数量		单位
每年发病人数	300		万
疗程	7	14	天
日用量	10	15	支
使用人群	10%	10%	
潜在市场量	2100	6300	万支
中值	4200		万支

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

公司原有产能 900 万支/年，2010 年扩产后达到 1500 万支/年，预计 2012 年设计产能为 2600 万支的生产线能达产。目前公司的产能已经趋于饱和，有继续扩大产能的动因，我们预计 5000 万支/年是公司继续扩产的第一步，按照现价，对应血必净收入 5 亿元，如果两班倒的话，产能能扩大至 1 亿支，对应销售收入 10 亿元。

图 1：血必净产能扩张



资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

不断增加的开发深度和市场容量

由于起步时的品种较少，规模较小，因此将产品交给经销商做代理，公司自己做学术营销的营销方式符合公司当时的规模，利于公司用有限的精力开发更大的市场。由于血必净是用中药品种治疗西医病症，西医对中药处方药尤其是专门针对西医病症的中成药接受难度大，因此相对于其他处方药，血必净进行学术推广更有必要。

从覆盖的医院来看，血必净覆盖了全国 1300 多家二、三级医院，覆盖率仅 10% 左右。公司的渠道也将经历改革，从小渠道过渡到主渠道，从区级医院到县医院，市场覆盖率待提高。医院单产也不高，平均每家仅 8 万元左右，还有很大的提升空间，今后的营销工作将细致到每家医院，以每 5 家医院为单位进行学术推广会议。

从目标科室的角度来看，目前公司的目标科室有急诊、ICU、烧伤与创伤、呼吸、消化、肿瘤，未来还计划开发普外、骨科和麻醉科等大科室。现在公司正在与第三军医大合作进行血必净关于损伤的研究，虽然研究还处在基础研究阶段，但未来有可能对增加血必净新的适应症，增加市场容量。

到 2010 年止，血必净进了全国 22 个省的医保，今年新增的有 6 个省，重庆等新增地区销量增长很快。进入医保目录的省份增加也扩增了市场容量。

成本上涨压力有限

09 年当主要原材料红花的收购价格为 75 元/KG 时，血必净的毛利率为 83.5%，如果原材料涨幅分别为 30%，50% 和 100%，在出厂价格没有变化的前提下血必净的毛利率将分别下降 5 个点、8 个点和 16.6 个点。由于进入的是省级医保，因此价格受地方物价局监管，成本上涨带来的压力下下游传导的可能性较大。如今年天津局的最高零售限价从 49 元提高到了 57 元，如果成本压力过大，未来公司的产品出厂价还有提价空间。

表 2：原材料提价对血必净毛利率影响的敏感性分析

原材料涨价幅度	0.00%	30.00%	50.00%	100.00%
血必净的毛利率	83.35%	78.36%	75.03%	66.71%

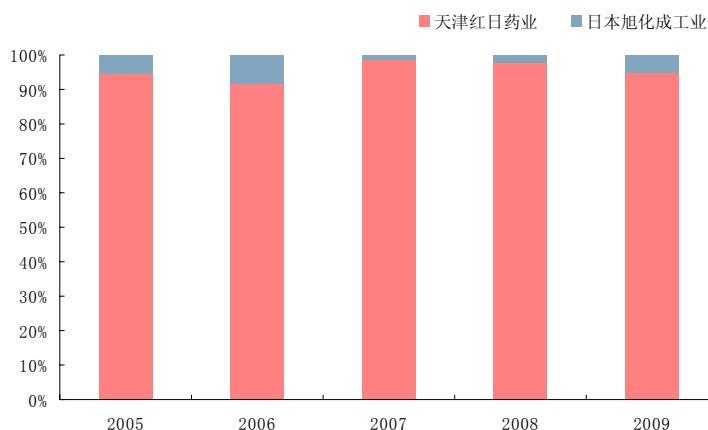
资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

盐酸法舒地尔待东山再起

医保目录受限及竞品上市冲击

盐酸法舒地尔属于脑血管扩张药物，是全球惟一个 Rho 激酶抑制剂，也是新型细胞内钙离子拮抗剂，主要适应症为脑血管疾病。1995 年 6 月，由日本旭化成制药株式会社研制开发成功，并获批上市，商品名为 Eril，临床用于蛛网膜下腔出血引起的脑血管痉挛、脑缺血等适应症。近年来，随着法舒地尔临床进展，对 Rho 蛋白 / Rho 激酶系统在细胞分子水平的研究不断深入，2004 年，旭化成在日本国内将法舒地尔扩大到治疗脑血栓的适应症，用于脑血栓急性期的治疗，成为目前倍受推崇的新型脑神经保护剂药物依达拉奉注射液的竞争性品种。目前国内市场上有日本旭化成的“依立卢”和红日药业的“川威”。

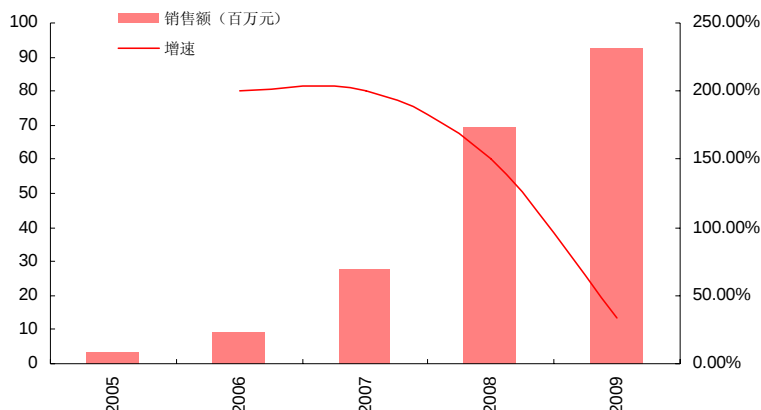
图 2：盐酸法舒地尔市场份额



资料来源：南方所，中信建投证券研发部

近两年，法舒地尔注射液在国内 20 多个重点城市进行市场开发销售，各大医院用量逐年递增。根据南方所的数据，2007 年，法舒地尔注射液在国内 22 个城市样本医院排名 292 位，销售额 3327 万元，比上一年增长了 150%多。2008 年，比上一年增长了 118.31%，市场份额达到 7263 万元，2009 年销售过 9 千万。

图 3：盐酸法舒地尔样本医院销售额及同比增长



资料来源：南方所，中信建投证券研发部

2009 年 11 月 30 日国家人力资源和社会保障部公布了 2009 年版《国家基本医疗保险目录》，公司法舒地尔注射液列入其中，适用范围限制为——限“蛛网膜下腔出血后患者在三级医院使用”，影响了临床使用量。2010 年 5 月 7 日，SFDA 批准了天津中瑞药业和成都名阳药业法舒地尔原料药的注册批件和山西普德药业的注射液批件，竞品的上市未来将冲击公司盐酸法舒地尔的市场。

由于国家医保在各地区的执行普遍有滞后性，加之竞品进入市场受招标等一系列因素影响使市场开拓需要一定的时日，故今年 1-9 月该产品销售仍保持了上升的趋势，销售收入较去年同期增长 9.51%。

增加市场覆盖率和适应症以待东山再起

现在已经有 6 个省份解除了对法舒地尔使用的限制，未来公司还将继续做政府公关。另外公司将完善法舒地尔的覆盖范围。现在法舒地尔与血必净覆盖的医院有 500 家左右空白，公司希望通过填补此空白来增加市场覆盖率，保住现在的市场份额和销售增长。

法舒地尔适应症的增加也将延长该药的生命周期。2010 年法舒地尔将写入肺动脉高压治疗指南，成为增加临床医生使用该药的依据。在国外，旭化成株式会社近期着手扩大其在日本国内脑血栓治疗药市场所占份额。旭化成已经向厚生省申请扩大通用名为盐酸法舒地尔的血管扩张剂注射液的适应症，以用于急性期脑血栓的治疗。日本旭化成已经取得了法舒地尔口服缓释制剂的专利，正在欧美进行冠心病治疗的研究，研究结果表明法舒地尔选择性扩冠的效果比硝酸甘油好。

公司也已经启动了口服制剂方面的研究，口服常态剂型拥有专利。海外的研究也为公司产品增加新适应症指明了方向，未来增加了新适应症之后的法舒地尔还将东山再起。

外延式发展呈多元化多阶段方式

中药配方颗粒高速增长

迅速增长的市场

日本、韩国于上世纪七八十年代开始推出中药浓缩颗粒，这种服用方便的剂型在海外市场畅销，在新加坡等地甚至已经完全取代中药饮片。国内仅有的六家取得中药配方颗粒药品生产许可证和 GMP 认证证书的生产企业。

表 3：国内取得中药配方颗粒药品生产公司一览

公司名称	GMP 证书
北京康仁堂药业有限公司	京 J0324
广东一方制药有限公司	粤 E0023
江阴天江药业有限公司	苏 J0677
三九医药股份有限公司	粤 J0611
首创大地药业有限公司	京 E0026
四川绿色药业科技发展股份有限公司	川 E0064

资料来源：SFDA，中信建投证券研发部

近些年来，随着中药配方颗粒研究深入，产业不断发展，规模迅速扩大。2007 年中药配方颗粒的销售额仅有 4.5 亿元，到 2009 年全国中药配方颗粒年试制产量超 10000 吨，年销售额达十多亿元人民币，占中药饮片年销售额的 6%，3 年复合增长率近 80%，产业化趋势已经形成。中药配方颗粒已为越来越多的医患所接受，在部分省市已经进入医保目录。中药配方颗粒给中药临床提供了新的用药选择。中药配方颗粒在工艺和质量标准上，源于饮片、高于饮片，将中药现代化、国际化、标准化贯穿到研制过程中。中药配方颗粒使用方便、更利于标准化、提高了国际上对中药科学性的认识程度，发展前景非常广阔。

支撑公司快速发展的外延式发展之一

今年 4 月公司公告了投资北京康仁堂药业，投资后公司持有康仁堂 42% 的股份，成为康仁堂第一大股东。康仁堂是国内仅有的六家取得中药配方颗粒药品生产许可证和 GMP 认证证书的生产企业之一，经过五年的基础研究，三年的产业化研究和两年的市场实践，康仁堂形成了行业内第一个质量控制体系，用红外来鉴别原材料并控制成分含量。提出中药配方颗粒“全成分”概念，创新使用中药指纹图谱标准技术，并应用此项技术对常用中药配方颗粒 400 余种“全成分”工艺进行研究，解决了中药配方颗粒与中药汤剂“单煎、共煎”的等同性问题。

公司的自动化中药房加载配方颗粒上，成为现代化中药房的示范，而且可以接入电子化病历，符合未来发展方向，因此市场开发的进度非常快，在北京开发了 100 多家医院，在天津开发了 5 家医院，利润也成倍增长。康仁堂的配方颗粒享受了高速的行业增速，现在正遭遇产能瓶颈，预计公司明年将征地扩产。预计中药配方颗粒 5 年内都将成为支撑公司快速发展的动力。

试水医疗器械

今年 9 月公司增资控股了汶河医疗。由于医保投入的加大，政府对基层医疗机构投入的增加，我国的医疗器械行业正面临大发展的机遇。而且医疗器械行业与药品相比，创新容易，终端价格也不受打压，一类器械地方药监局就可批，政府监管相对松散，成为企业争相进入的一个子行业。

对汶河医疗的增资其实只是公司试水医疗器械行业的一个初步举措，从与以色列方合资推测，后续公司还将从以色列引入多个医疗器械的产业化项目，如果公司偏重于中国市场，拿项目的成本将不会太高，未来公司也将分享医疗器械行业的快速增长。

布局新药

公司此次用超募资金与上海药物所合作开发治疗丙肝的一类新药。目前治疗丙肝的首选方案是长效干扰素联合利巴韦林。但其治疗效果并不尽如人意，尤其是 I 型患者的治疗应答率不到 50%。而在西方国家，I 型患者所占的比例高达 75%，国内 HCV 感染者也以 I 型为多，整体上干扰素治疗效果不佳，仅为 25.3%。2008 年国内市场干扰素和利巴韦林的市场规模有 25 亿左右，如果该药开发成功，前景将十分广阔。

公司还和第三军医大共同开发治疗脓毒症的一类新药。该项目属于现代中药的二次开发，大量研究表明，95%以上的脓毒症由细菌感染引起。细菌释放各种保守成分活化免疫细胞，引起过度炎症反应，是导致脓毒症的主要启动因素。因此直接拮抗细菌的病原分子，从源头阻断脓毒症的发病，是目前最具前景的脓毒症拮抗药物研发策略。广泛分布于各类细菌中的细菌菌体成分 G-细菌的脂多糖/内毒素、G+细菌的肽聚糖和 G-、G+细菌共有的基因组 DNA 能够单独或协同诱发脓毒症，是脓毒症最为主要的病原分子。因此寻找同时拮抗 G-细菌的脂多糖/内毒素、G+细菌的肽聚糖和 G-、G+细菌共有的基因组 DNA 的药物，实现对诱导脓毒症的主要病原分子的同步拮抗，就有可能为脓毒症的治疗带来突破性进展。如果该项目开发成功，将保持公司在脓毒症治疗领域独步市场的优势。

新药研发是公司长远规划的第一步，虽然对 5 年内的业绩没有影响，但高瞻远瞩的布局使公司从战略的高度上再一次站在了高速前进的起跑线上。对近 5 年业绩有贡献的将会脑心多泰胶囊、盐酸沙格雷酯片和硫酸氢氯吡格雷片。

盈利预测

我们对公司的盈利预测基于以下基本假设：

1. 血必净的产能扩展能满足市场开发的进度，血必净出厂价格维持稳定，销售收入保持高速增长，毛利率没有大幅下降；
2. 盐酸法舒地尔销售收入增长在 10%之内，毛利率稳定；
3. 中药配方颗粒高速增长，毛利率稳定；
4. 实际税率 15%左右。

表 4：分产品收入预测一览

收入预测	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
血必净注射液	53.16	83.07	104.51	153.62	215.07	279.60
		56.26%	25.80%	47.00%	40.00%	30.00%
盐酸法舒地尔注射液	40.30	80.39	91.32	100.45	100.45	105.48
		99.50%	13.60%	10.00%	0.00%	5.00%
低分子量肝素钙注射液	22.11	21.44	27.54	20.66	20.66	20.66
		-3.07%	28.49%	-25.00%	0.00%	0.00%
其他产品	2.98	2.11	1.67	2.00	2.00	2.00
中药颗粒				90	200	280.00
					122.22%	40.00%
医疗器械				20	160	250
					700.00%	56.25%
合计	118.55	187.00	225.04	386.73	698.18	917.73
		57.74%	20.34%	71.85%	80.53%	31.45%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

根据以上预测假设，我们认为公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.935， 1.37 和 1.71 元，未来 3 年的净利润复合增长率为 35%，业绩增长比较确定。以最新收盘价计，2010 年中药行业的动态市盈率为 49.43 倍，公司属于中药板块中质地优良、业绩增长确定的投资标的，我们给予公司 2011 年 40-45 倍 PE，公司的合理股价为 54.8-61.65 元，给予买入评级。

风险分析

- ✓ 不可预知因素造成的血必净原材料价格大幅上涨将导致毛利率大幅下降；
- ✓ 系统性估值风险。

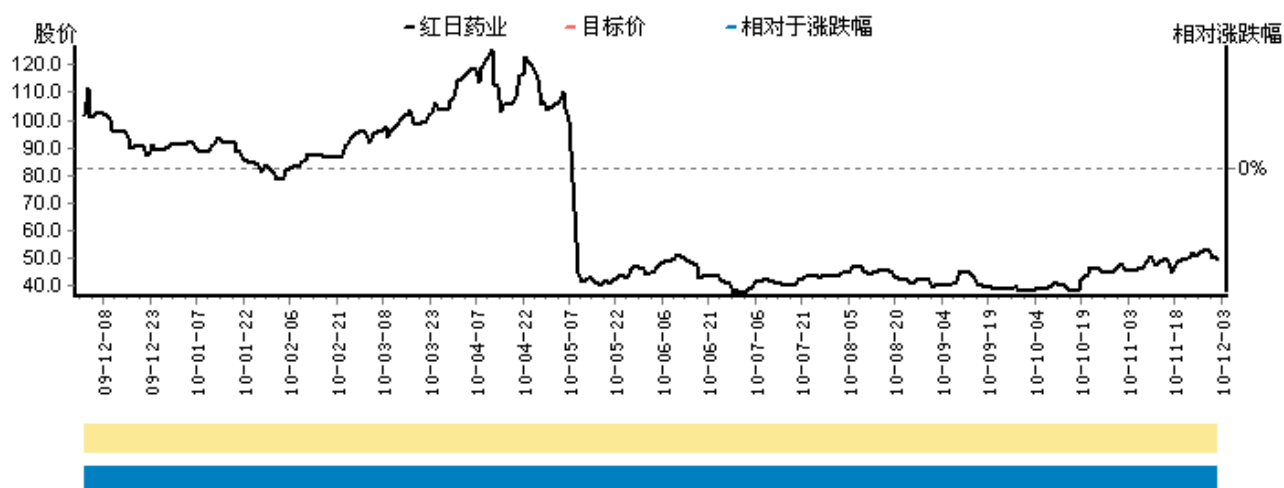


报表预测

	2008A	2009A	2010F	增长率	2011F	增长率	2012F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	187.00	225.08	383.87	70.55%	693.01	80.53%	930.78	34.31%
营业成本	44.17	47.28	137.26	190.31%	290.35	111.53%	410.54	41.40%
营业费用	36.02	49.42	76.77	55.34%	145.39	89.37%	190.71	31.18%
管理费用	25.33	32.67	46.06	41.01%	83.16	80.53%	111.69	34.31%
财务费用	2.55	(0.24)	(3.78)	N/A	(5.64)	N/A	(6.06)	N/A
投资收益	(0.33)	(0.42)	(3.00)	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	75.95	92.20	119.02	29.10%	171.79	44.33%	213.18	24.10%
利润总额	78.64	95.49	119.02	24.64%	171.79	44.33%	213.18	24.10%
所得税	14.25	14.52	17.85	22.96%	25.94	45.32%	32.09	23.67%
净利润	64.39	80.97	101.17	24.95%	145.84	44.16%	181.09	24.17%
归属母公司所有者的净利润				16.30%		46.32%		24.71%
利润	64.39	80.97	94.17		137.79		171.84	
资产负债表（百万元）								
货币资金	66.12	867.20	889.78	2.60%	838.44	-5.77%	973.34	16.09%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	0.54	0.46	31.55	6698.26%	56.96	80.53%	76.50	34.31%
预付款项	7.80	2.97	3.31	11.56%	4.04	21.92%	5.06	25.42%
存货	20.95	20.77	60.17	189.69%	127.27	111.53%	179.96	41.40%
流动资产合计	101.92	903.18	1,019.68	12.90%	1,089.67	6.86%	1,319.42	21.08%
非流动资产	115.22	158.60	385.82	143.27%	377.07	-2.27%	368.35	-2.31%
资产总计	217.14	1,061.78	1,405.50	32.37%	1,466.74	4.36%	1,687.76	15.07%
短期借款	16.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	13.13	8.78	41.37	371.30%	87.50	111.53%	123.73	41.40%
预收款项	44.27	79.19	81.11	2.42%	84.57	4.27%	89.23	5.50%
流动负债合计	87.02	120.38	369.61	207.04%	273.82	-25.92%	318.32	16.25%
非流动负债	4.61	14.52	27.60	90.07%	66.34	140.39%	96.14	44.92%
少数股东权益	0.00	0.00	7.00	N/A	15.05	115.00%	24.31	61.51%
母公司股东权益	125.51	926.88	1,001.29	8.03%	1,111.52	11.01%	1,248.99	12.37%
净营运资本	14.90	782.80	650.07	-16.96%	815.84	25.50%	1,001.09	22.71%
现金流量表（百万元）								
净利润	64.39	80.97	101.17	24.95%	145.84	44.16%	181.09	24.17%
折旧摊销	4.49	6.36	0.00	N/A	8.75	N/A	8.72	-0.26%
净营运资金增加	22.03	767.91	(132.73)	N/A	165.77	N/A	185.25	11.75%
经营活动产生现金流	77.74	135.06	118.97	-11.91%	81.84	-31.21%	133.40	63.01%
投资活动产生现金流	(47.19)	(347.78)	(240.77)	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
融资活动产生现金流	(34.12)	703.80	144.37	-79.49%	(133.17)	N/A	1.49	N/A
现金净增（减）	(3.57)	491.08	22.58	-95.40%	(51.33)	N/A	134.89	N/A



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

罗樾，协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业 3 年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资” 2008 年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。